

Title	新利子論序説
Author(s)	高田, 保馬
Citation	經濟論叢 (1939), 49(3): 397-412
Issue Date	1939-09-01
URL	<a href="http://dx.doi.org/10.14989/131299">http://dx.doi.org/10.14989/131299</a>
Right	
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	publisher

經濟叢論 每月一日發行  
第四十九卷第三號 昭和十四年九月一日發行  
大正四年六月二十一日第三號郵便物認可

# 京都市帝國大學經濟學會 經濟叢論

第十四卷 第三號

昭和十四年九月

(禁轉載)

## 論叢

新利子論序說

文學博士 高田保馬

英國及び獨逸の所得稅

經濟學博士 汐見三郎

## 時論

現代日本の革新

經濟學博士 石川興二

世界新秩序の建設

經濟學博士 柴田敬

## 研究

史記平準書に見はれたる經濟思想

經濟學士 穗積文雄

府縣財政制度の成立

經濟學士 藤田武夫

經營比較の形態について

經濟學士 岡部利良

## 說苑

原料封鎖に於ける獨逸の經驗

經濟學士 大塚一朗

ドイツの農業經濟學と農村社會學

經濟學士 山崎武雄

## 附錄

彙報

外國雜誌論題

# 經濟論叢

第四十九卷 第三號 (通卷第貳百九拾壹號)

昭和十四年九月發行

## 論叢

### 新利子論序說

高田保馬

#### 一

利子理論の發達は今まで三の段階を經過したと見られ得る。利子の獲得徴收を倫理的政策的に肯定するか否かといふことを問題とした前科學的段階はしばらく別として、最初には利子は何故に存立するかが問題とせられた。制欲說乃至待望說、時差說、利用說、生産力說、搾取說又は獨占說及び動態說などはこれに對する答解として提示せられたる學說である。此問題に對して既に一致の承認を経たる學說が確立せられてゐるわけではない。それらは今後といへども此難問をめぐりて互に論難を交換すべき運命にあるであらう。けれども、利子理論は第二の問題をとりあげざるを得なかつた。それは利子歩合即ち利子の高さの問題である。利子は何故に、即ち如何

なる事情乃至動機によつて成立するにもせよ、資本用役が形式的に見て若干の生産力を有することは争ひがたき事實であり、すべての利子成立の根據に關する學説は、これを説明するが爲に生れたるものである。利子歩合の問題は此生産力を與へられたる前提として出發し、これと種々の制約事情との關係から利子歩合の具體的に如何なる高さに落ちつくかを明にしようとした。此問題のかゝる解決はまづベエムによりて算術的に、ウィクセルによつて代數的に、ともに一定の生産構造を前提としながら究明せられた。勿論此生産構造觀はあまりに非現實的、あまりに抽象的なるものとして強き論難の對象となつた。けれども、其利子歩合の説明は此生産構造觀を改めてもなほ、其點から妥當性を失ふものとは考へられぬ。而して歐洲大戰までの利子學説の發達は全體此利子歩合の生産力的説明といふ段階にまで達したるものと考へ得るであらう。

私の資本用役といつてゐるものは、一定の營利資本を一定期間賣買に於て、又は其他の方法に於て、利用する場合のはたらきを指す。勿論この資本用役によつて一定の資本財を支配範圍の中に、處分の下に置くことを得る。従つて此資本用役の内容は資本財の處分であるとする見方も成立し得よう。けれども、資本用役の内容はたゞそれに止まるのではなく、勞働を支配範圍に置くことでもあり得るし、又は貨幣を一定期間支配範圍に置くことでもあり得る。此意味に於て私は資本用役の内容によつては定義したくない、それを資本財の處分から切りはなして考へたいと思ふ。

利子の高さの説明は後にも述べるが如く、たゞ生産力の側からのみ、又は生産力を前提とすることによつてのみ試みられたのではない。たゞ利子理論の發達の第二段階ともいふべきものに於ては、資本用役に形式的なる生産力を認め、これから出發して利子歩合決定の機構を明にしようとする。勿論此生産力はあくまで形式的なるものである、資本用役の利用によつて結合せられたる生産要素價額以上の生産物價額が得らるゝといふ事實である。利子理論としての生産力説を否定する立場とても、この與へられたる事實を否定することは出来ぬ、その否定といふのは、その利用がより多くの物理生産力をもたらし、その物理生産力により多くの價值生産力を意味するのであるといふ意味の主張を否定するのである。

ベエム・ウィクセルの生産構造觀といふのは、いふまでもなく原本生産財だけから資本財が生産せられ、且つすべての資本財

は皆消費財にまで成熟するといふ生産構造の見方をいふ。これとまさに對立せらるべきものはレオン・ワラスのそれであり、マルクスのそれであり、近時に於てそれはブルカートをはじめ、相當に多くの學者により、ベエム批判の形に於て主張せられてゐる生産構造觀である。私は前者に單線直進的生產構造の見方、後者に複線回歸的なる生産構造の見方といふ名稱を與へた。これを『利子論』に於て詳述してゐる。

けれども生産構造を回歸的なるものと見るにしても、ベエムの利子歩合決定の理論、即ちそれがあくまで、資本用役の生産力によつて定まるといふ主張の根本は之を改むることを要しないであらう。私はこれを一方、生産構造を複線回歸的なるものと認むるとともに、他方固定資本の存在をも取入れたる場合について説明した<sup>1)</sup>。

第三の段階とも見るべきものは此利子歩合の説明の中に、貨幣の側の作用をとり入るゝ立場である。もとより利子歩合、手短かにいつて利率、又は利子の決定の上に貨幣側が重要な作用を及ぼすといふことを何人も認めずにはゐたわけではない。否、金融理論の側からは利率が資金の需給によつて定まると述べられてゐた。けれども、經濟理論一般の側に於ては利率は生産力によつて定まるといひ、又は節約(又は貯蓄)と投資を均等ならしむるところに、いはゞ節約の需給を相等しくする點に於て定まるといふ。而して、この見解は別々に主張せられてその間に如何なる交渉の存するかが明にせられてゐなかつた。勿論このことは文字通りに解釋することを許されぬであらう。例へばレオン・ワラスの利子理論の如きは生産力と貨幣といふ二面からの利率決定作用を大體精確に分析し綜合してゐる。たゞその後の學界はこれを十分に注意するに至らず、その大勢は利率のこの説明が孤立的に主張せられてゐた。たゞ戰後に於て、別して最近に入りて、經濟理論の側から金融の側の作用が十分に顧慮せられ、利率の決定に及ぼす二方面の作用がはじめて綜合的に取り上げらるるに至つた。此情勢は遂に經濟理論の側に於て生産力乃至投資節約の關係の作用を無力化することにより、利率はたゞ貨幣の需給によつて定まると

1) 利子論に於て詳論したから茲にこれを繰返さないであらう。

いふケインズの主張を生むにまで至つてゐる。勿論、生産力の側を顧慮せず、たゞ金融の側のみから利率を説明しようとした金融理論の立場と、結論に於て一致するところはあるにしても、それが生産力の側をも十分に顧慮して樹立せられたる限り、それとは全く異なる理論的意味を有するものであらう。かくて利子理論の第三の段階は利子歩合の説明に於て貨幣側の作用を十分に顧慮すること、換言すれば金融の作用を十分にとり入ることによつて特徴づけらるるであらう。もとよりある立場の人々は生産力の作用を顧慮するにしてもなほ利率が貨幣需給の側だけから定まるといふ理論のみを新しき利子理論と稱するであらう。けれども、かういふ結論のものだけにさういふ名稱を與へようとすることは人の自由であるが、それよりも寧ろ、利子理論の最近の段階を一般的に示す爲には、かゝる結論に達する与否とを問はず、金融側の事情をも、従つて貨幣の需給をも、十分に考慮する立場にある利子理論をすべて新しき利子理論と稱すべきではないか。

此點について、ケインズの言葉を引用しよう。一九一四年以前に支配してゐた利子理論は利子を以て節約と投資とを均しくする因子と見てゐた。節約と投資と不均等には思ひ及ばず、その觀念は戦後の學說に於て生じた。<sup>2)</sup>ケインズは其『一般理論』に於ける二者均等の主張を以て古き學說に復歸する所以であると説き、たゞ二者均等の因子を利率に求めず、投資と所得との關係、詳しく云へば所得の適應に求める點に新しきが存するといふ。

又その古典派の利子學說に對する批判の一節を見よう。古典派の利子論に何かの訂正を要する點があることは氣づかれざるを得なかつた。一は節約が利子の遞降函數ではないといふことである、これについては詳論の機會を別に有したい。こは貨幣供給の増加が利子を引下げるといふ事實の存在である。けれども、貨幣數量の變化が投資の需要函數を變化せしめる理由も、また一定の所得からの節約を變化せしめる理由も與へられてゐない。古典學派は價值論を取扱ふ第一巻と貨幣論を取扱ふ第二巻とに於て全く異なる二の利子論をもたざるを得ず、而も二者を聯絡するものを求めようとの企をすらしなかつた。新古典學派に於て此聯絡を、いはゞ二者の間の架橋を求めたのであるが、それは混亂を來すに過ぎなかつた。それによれば投資需要に應ずると

2) J. M. Keynes, Alternative Theories of the Rate of Interest, Economic Journal, June, 1937, p. 248.

ころの供給はこの源泉より来る。一は固有の節約であり、他は貨幣數量の増加だけの金額である。後者は強制節約を意味する。この見解が自然利子均衡利子の概念に導く<sup>3)</sup>。さてケインズはかゝる調和の企圖をすべて誤れりとなし、新なる利子論を樹立しようとする。その説明と吟味とは後に立入るべき仕事である。

利子論の現代的と古典的とを分つ標準を本文の如くにあらずことは、反覆していふ、一般適用の見方とはいひがたいであらう、少くもケインズの立場をとる人々は之を拒否するはずである。たとへばラアナの言葉を借りよう。利子歩合は節約を投資に等しからしむるところの價格であるといふ古典の見解から、それは現金保有の需要を現金の供給に等しからしむる價格であるといふ現代の見解に至るまでには、二の段階がある。而してこの段階を進みきるには、投資と節約とはいつでも、また必然に相等しいといふことを認識してかゝることが必要である。さうである以上、利子歩合はどれだけでも、投資節約の均等の爲には問題ではない、利子歩合がどこに置かれ、どこに定まるかは一に現金の需給の側から来る。かういふ見方に従へば、たゞケインズと同一の立場に立つもののみが、現代的な利子理論をもつといふことになる。私はケインズの利子理論の現代的意義を看過しようとするのではない。けれどもそれを重視するのは、不動の地位にある新しき利子理論を打ちたてた故にあるのではなく、生産力中心の理論に於て看過せられ勝であつた一面を高調して、兩面の綜合の必要を明確に意識せしめた點にあると思ふ。

## 二

近時投資と節約とは常に均等であるとなし、又は二者を全く同一物の表裏に過ぎずといふ前提に立つことによつて、利子歩合の決定を金融乃至信用の側から説明しようとする立場にあつては、或は利子は貨幣の需給によつて定まるといひ、或は利子は信用の需給によりて定まるといふ。後者が前者とことなるところは、信用の需要供給が廣義に於ける證券の供給需要を意味する限り、利子は證券の需給を等しかしむるところに定まるといふことを意味する點にあると思ふ。これらの主張が本質的に誤つてゐるとは考へない。それについては後に詳細なる説明を加へる機會もあらう。けれども、これらの見解の何れをとるにしても、投資、詳しくいへば産業投資の側の

3) Keynes, General Theory, 1936, p. 182.

作用はどこにあらはるであらうか。若しケインズ一派の所謂流動性選擇率、即ち貨幣保有率によつて利子が定まるといふ立場から云ふならば、投資の側は利子の上に何等の影響をも及ぼし得ざることになる。證券の需給によりて利子を説明しようとする立場に於ては、證券の供給の中に新投資への資本用役需要が意味せられてゐる限り、生産力の側の事情が総合的に考へられてゐると見なければならぬ。けれども少くも今までに公にせられた學說について見る限り、證券の需給を一括して考察し、之を區分するにしても、期間や投資の種類等について考へるだけであつて、證券の賣買によつて得られたる資本用役のうち新投資にむけらるゝものが如何なる作用をもち、然らざるものが如何なる作用をもつかといふことの仔細に分析せられてゐない以上、まことの意味に於て貨幣側の事情と生産力側の事情とが総合的に考慮せられてゐるとはいひ難い。否、かゝる考慮の企圖だにあるとは云ひがたいであらう。そればかりではない。考察の仕方について私は十分ならざるものがあると考へる。

一體證券の需給によつて利子歩合が現に決定せられつゝあることは、争ひがたき事實である。けれども、證券の需給といふ表面的に見ては極め單純に見ゆる事象も其實極めて複雑なる構造をもつものであり、従つて何等かの單純化を加へずして之を考察しようとすれば、勢ひ甚だ形式的なる命題に止まらざるを得ぬ。即ち、利子は證券の需給によつて定まるといふより以上に何等の詳細なる規定を加ふことは出来ぬであらう。必要なものは考察の過程に於ける單純化であり、抽象である。抽象の究局に於て到達せられたるものから、所謂漸次的接近によつて、即ち單純化の爲に加へたる前提乃至制限から解放することによつて一歩づゝ現實に向つて進行することにより、利子がすべての證券の需給によつて定まれるところまで到達することが出来よう。かゝる事情を考ふる



とき、利子理論の考察に於て一の新なる方向を提示せざるを得ぬ。

云ふまでもなく、利子歩合の決定の考察に於て、生産力によつて説明し得らるゝものは、貨幣の介入を抽象し、實物交換が恰も貨幣が流通手段として作用する場合の如く自由に、即ち全然摩擦なく行はるゝ場合の利子だけである。これから現實の社會に於ける利子を見ると其間の距離が餘りに遠い。これに對して、近くとられつゝあるところの方向はこれを出發點として漸次に現實に接近してゆくことではない。複雑なる構成をもつ現實そのものゝ中に動いてゐるまゝの利子決定の機構、即ち證券の需給又は貨幣の需給を均等ならしむるところに利子歩合が落つくといふ形式的方面に終始し、更に進みて所謂節約の需給乃至生産力の作用とそれが如何なる聯絡をもつかについては、若干の例外を外にしていふと、殆ど顧みざらむとしてゐる。複雑なるものから出發して、單純なるものをその極限の場合として説明しようとすることは、本來不可能を目ざすものではなからうか。人間の認識能力別して社會科學の對象のあまりに複雑なる構成を見るとき、さう考へざるを得ぬ。單純なるものを複雑なるものゝ極限なる場合として把握すること自體が不可能であるのではない。けれども、複雑なるものを複雑なるまゝにして如何にして認識し盡さうとするか。此意味に於て、現實の動態的なものを動態的ながまゝに把握し、靜態的なものをその極限として理解しようとする立場といへども、等しく一の不可能を追ふものではないか。若しそれが不可能でないとしても、靜態的なものの、單純なるもの、人間の認識乃至知的分析がそこまで到達し得るものゝ把握を動態的なものゝ把握の可能なる平面にまでとゞめ、從つて複雑なるものゝ把握を單純なるものゝ把握によつて可能にするといふ方向を全く遮斷する結果に陷る。それは學問の方向として全く許しがたきも

のといふべきではないか。かくて、既に證券の賣買が行はれ、銀行による市場操作が行はれてゐるところの複雑なる現實の經濟に直面して、一舉に利子歩合の決定機構を求めようとしても、方法そのものが誤つてゐるといふべきではないか。

利子歩合の決定を十分に理解しようとするならば、直に證券の需給といふ複雑なる事象に直面すべきではなく、寧ろ全く逆の方向をとつて進むべきものと考へる。まづ古き證券の賣買といふ意味に於ける證券市場を捨象し、貨幣創造者としての銀行の作用を捨象し、進みては流通手段としての貨幣の介入を捨象することによつて、若し必要ならば一定の問題とする期間に行はるゝ節約すらも捨象することにより、利子歩合が生産力の事情から如何にして決定せらるゝかを明にすることが出来るであらう。これ既に戦前に於て、ベームにより、ウィクセルによつてなし遂げられたところである。現實の複雑なる市場に於ける利子歩合の説明はこの確實なる既得の知識を拋棄して、現實そのものに直面しそこから知識を求めることではない。捨象せられたる事情をつけ加ふることにより、利子歩合が如何なる變形を受けて、複雑なる構成をもつ現實の市場にあらはるゝかを説明しなければならぬ。

一二の學者について考へよう。フィッシャーの漸次的接近の方法は其形式に於て私の學ばうとするところではあるけれども、それはその出發點に於てあまりに複雑なる市場の事象を前提としてゐるものと見たい。即ちそれは一定の時間的系列に於て流入する所得又は收益を前提として居り、此後者の割引せられたる總額としてのみ資本を見ようとする。これは極めて複雑たる性質をもつ現代の經濟構造をそのまゝ前提としたものに外ならぬ。従つて此資本は收益の總計としての資本であつて、收益の元本として、即ち生産にむけられたる資本とその生産力との比率として見らるる利率はそこにないわけである。従つてこの立場から、利子歩合の決定の上に生産力の事情がどれだけ参加するか、ひいて貨幣の事情がどれだけ参加するかといふやうな問題の答解を

求めようとしても、それは不可能であらう。<sup>4)</sup>

ケインズはくりかへして前に述べたる如く、利率が一に貨幣の需給によりて定まるといふ。これに對してオオリンはそれが證券の需給によりて、従つて信用の供給需要によりて定まるといふ。此の見方はともに、所謂現代的學說の二型と稱せられる。而も證券が同質的のものでなく、數多くの種類をもつものである限り、その需給に考察の眼を十分にむけ得るオオリンの學說の方が仔細なる考察を可能にするだけの便宜があるといはれてゐる。その限りに於て、さうであらう。けれども、證券といふ平面の上に、新しき産業投資も、舊き證券もともに置かるる限り、生産力の事情がどれだけの作用を及ぼすものか、判斷せらるべき手が、<sup>5)</sup> かりが失はるることになるであらう。勿論證券需給といふ表現はオオリン自身の言葉にもとづくよりもラアニアの註釋、ヒックスの見解に従ふものである。

### 三

然らば漸次的接近、又は段階的複雜化<sup>グラデエタルコムプレキシオン</sup>によつて現實の經濟に近づくといふ過程は如何なる順序を追うて行はるべきか。これには一定不變の方法があるわけではなく、むしろ技術又は見地の問題であらう。利子の本質及び利率決定の機構について得られたる結論が逆に之を規定するともいへる。

此意味に於て、まづ實物經濟を前提とする。而もそこには一方に於て價值尺度が認められこれに基く交換が營まると共に、流通手段としての貨幣が取除かれてゐるに拘はらず、交換の諸困難従つて諸摩擦が貨幣の作用する場合と等しく取除かれてゐるとする。この前提又は思惟實驗は今まで經濟理論の先輩(ワラス・バレット・ウィクセルその他)によつて常に利用せられたるものである。更に進みて既に何等かの方法によつて貯蓄せられたる資本財があり、それが最も有利に生産のために利用せられてゐるとする。靜態的な均衡がそこに成立してゐるものとすれば、そこに次の如き關係の成立してゐることはいふまでもない。各生産物の需給は相等しい。各生産用役の

4) Fisher, Theory of Interest, 1930.  
5) Ohlin, Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment, Economic Journal, June, 1937, p. 22, seq.; Hicks, Value and Capital, 1939, p. 153 et seq.; Kerner, Alternative Formulation of the Theory of Interest, Economic Journal, June 1938, p. 221 et seq.

需給も亦相等しい。若し生産用役數量が與へられて而も皆それが供給せらるるが如き事情の下にあつては、其存在數量と需要數量と相等しい。その他そこに成立してゐるはずの諸關係については茲に記さぬ。貯蓄によつて前拂せられたる、従つて企業が利用する生産財價額に對しては、一定の利子が支拂はるるはずであるが、此利子歩合はまさしくその限界生産力に等しい。即ちその價額の追加によつて費用以上に獲得せらるる價值部分に等しい。此場合、利子歩合は一に生産交換の全條件によつて、而も貨幣をまつことなく一義的に決定せらるることとなる。此際すべての煩鎖なる問題を切りすつる爲に、今取扱ふところの均衡を靜態的循環と想定しよう。それとともに、新なる貯蓄は此循環過程の中から新に成立し、従つてそこに成長が行はれ、いはゞ均齊的に進行する經濟があると見るもよく、然らずして嚴密なる靜態が存立し、すべて再生産のみが行はるるものと見るも亦妨げぬ。何れにせよ、此際注目せらるべきことは利子歩合が貨幣といふ流通手段をまつことなく、而して利子がたゞ與へられたる價值尺度によつてのみ定めらるることである。いはゞ今の場合、絶對價格が存しない。

私はこゝに所謂建設的均衡と循環的均衡とを考へてゐるし、又レオン・クラスに於けるEを消耗部分、即ち減價部分の再貯蓄と見ると新貯蓄と見るとの區別を考へてゐる。ワラスに於けるEはこの何れをも意味し得るし、従つてその利子歩合の説明は嚴密なる靜態についても亦述べられてゐるはずと思ふ。ベーム・ウイクセルの利子歩合の決定の理論が新しき貯蓄のない靜態を前提としてゐることは、いふまでもない。

現實の經濟への更に一步の接近は貨幣をもち込むことである。即ち相對價格のみが成立してゐる均衡の世界に貨幣をとり入るとき、そこに絶對價格が成りたつ。利子歩合は絶對價值額相互間の比率となり、従つて一定の資本用役に對する利子は一定の絶對價值額例へば何圓としてあらはされる。ところがこのことによつて利子歩合

の上に如何なる變更が加へらるであらうか。貨幣が入りこむとともに、貨幣保有の必要を生ずる。各經濟主體は一定の財を獲得し利用するのみならず、手許に一定の貨幣を保有する。現實の社會に於て貨幣保有を必要とする動機は雜多のものであり、靜態に於てはその多くが脱落するけれども、なほ手許の貨幣が一定の金額に達するまで一々之を預け入れ、買入れの必要に應じて引出すことの不便は、保有を靜態的循環に於ても、必要ならしめると思ふ。勿論貨幣保有の動機として靜態に於てもなほ取除かれざるものとしては、安全と便宜とがあげられる。安全といふことが貸出したる相手の償還に關する不安の缺如を意味する限りは、貨幣の介入をまつてはじめてあるものとも考へられぬ。不慮の必要が生ずるのに備へるといふことであれば、それもまた貨幣の介入の結果とも云ひにくいであらう。また靜態的循環の前提そのものが之を斥けるかとも思ふ。此場合に於ては少くも便宜といふ動機が貨幣保有を必要ならしめる、而もそれは貨幣が介入し、賣買の間に時間的間隔が入りこむといふことに伴つて生ずる。

この貨幣保有に伴つて注目すべき一の事態は即ち營業貨幣の保有である。各企業は家計から一定の資本用役を買取ると共に、換言すれば一定の資本を借入るとともに其一部分を、家計が貨幣を手許に保有すると同一の動機に基いて、即ち便宜の爲に保有する。此營業貨幣に對してまた利子が支拂はれねばならず、其利子は家計の所得となりて、消費財の需要又は節約にふりむけられる。但貨幣の介入によりて絶對價格が成立するものの、同時にそれによつて相對價格そのものが變更せらるる少くも第一の、而して取除きがたき理由がある。私がこゝに問題とする點は、一々の財の價格がそれによつて變更を加へらるることにあるのではない、たゞ實物經濟に於て成

立するものとして考へられたる利子歩合、いはゞ自然利子そのものが上に述べたるが如き事情によりて變更を蒙ることである。此點からいふと流通手段としての貨幣はかゝる靜態的均衡について見るも、單なる被覆乃至面紗に非ず、價格を動かし、從つて價格の一としての利子歩合を動かすといはねばならぬ。

私は以上の行論に於て、ワラスの貨幣の理論を眼中に置いてゐる。ワラスにあつては家計の手許にも企業の手許にも、種々なる財の貯藏用役が貨幣の形態に於て保有せられてゐる。家計の保有貨幣とても、之を要せざる場合に比して需要の状況は異なるものとなり得ると思ふけれども、その作用については立入らぬことにしてゐる。少くも營業貨幣の保有は其利子を通じ家計の所得、從つて需要の上に持続的な變化を及ぼす。たゞこれに對して次の如き批評が加へらるるかも知れぬ。實物經濟の構想にあつては、貨幣がないにしてもそれのあるときと同様に摩擦なき交換が假定せられてゐる。さうすると、貨幣の介入する場合になほ除きがたき摩擦、從つて準備は實物經濟の構想にもなほ取り入れらるべきであるといふ議論が成立しさうである。さうすると、貨幣の介入に伴つてつけ加へられた與件としての貨幣形態に於ける貯藏用役が實物の形式に於て、實物經濟にもまたつけ加へられねばならぬといふ議論に導き得る。私はたゞ貨幣介入によつてはじめて作用する動機を取入るといふ意味に於て、便宜による貨幣の保有を(從つてその形に於ける貯藏用約の準備を)、貨幣經濟にのみ認むることにした。

ワラスに於ける所謂貨幣形態の貯藏用役が何故に用意せられねばならぬかについては、これを今後試行錯誤トライアル・アンド・エラー乃至模索グアト・スマンの過程によつて均衡が建設せらるるまでの準備たる與件として必要であるといふ見方も成立しよう。たゞ此場合に於ける建設といふものが生存基本から資本財の組織までに到達してゆくベニムの均衡建設とは異なる意義のものであることについては、機會を得て詳論したい。たゞ模索の過程の爲に必要であるといふことならば、それは貨幣信用をまたず、資本化の過程に於てもまた必要とせらるべきではないかと思ふ。此點後日の考察にまづ。

#### 四

上に述べたる現實接近の段階にあつては、利子歩合がこの方面から決定せられてゆく。此場合貨幣數量は與へられたるものとせられてゐる。靜態的均衡が存立してゐるからそこになき證券の賣買即ち需給せらるることな

い。これだけの條件の下に於て、貨幣保有率乃至流動性選擇率は如何にして定まるか。家計の側について考へよう。出し入れ即ち投資回収の不便といふことが保有によつて失はるる利子の限界効用に等しくなる點まで、保有をつゞけるものと思はれる。若し靜態にあつても個々の主體には豫備の用意をする必要があり、需要供給の不變はたゞ大數法的にのみ、社會的にのみ維持せられるといふ點からいふならば、やはり安全といふ動機が此場合にまた作用するといふべきであらう。而して同様なる動機はまた企業に於ても作用する。たゞ企業に於ては貨幣の保有によりて得らるるものが效用であるとはいひがたい。失はるるものは支拂はるところの利子である。けれどもそれを支拂ふともなほ償ふに足るべき生産力があると見ねばならぬ。即ち企業の側に於て貨幣保有のこゝとから得らるる收益ありと見ねばならぬであらう。之を投資回収に用ひざることから生産用役が節約せられ、之を他の用途にむけ得るか、又はそれあるが故に賣買を大規模にし、生産物價額又は費用を有利ならしむるが如きである。

營業貨幣を認めてかゝると、タウシグの所謂割引せられたる限界生産力説に修訂が加へられねばならぬと思ふ。生産要素の限界生産力が此要素の價格と其利子のほか、營業貨幣の利子をも含むものと見るか、營業貨幣そのものに利子だけの生産力を認むるか、何れかの途を選ばねばならず、何れの道を選ぶにしてもそれは一の修訂を意味するであらう。

要するに保有貨幣は家計にとつて利子を償ふに足るだけの限界效用をもち、企業にとつては利子に應ずるだけの（貨幣保有用途に於ける）限界收益乃至限界餘剩をもたすところに定まる。而して、此利子の高さはまさしく企業に於て生産財利用の用途にむけられたる資本用役の限界生産力に等しきところに定まる。けれども此狀況は更に進みて、個々の家計の内容に立入るとき次の如くに考へらるるであらう。家計が一定の時期に於て處分し得る

ところの貨幣價值量はまづ消費にあつるものと資産との二に分たるであらう。資産のうち、一部を貨幣の形に於て保有し、他を企業にいはゞ證券と引きかへに賣渡す。家計自らが投資の任に當りいはゞ個人企業を営むときには家計と企業とを思想上に於て分離し、其間にかゝる關係を認める。資産にむけたるものは將來消費にむけ得る場合の效用とそれまで保有することに伴ふ效用即ち貯藏效用とを伴ふ。それが時差と保險的事情の爲に割引せらるることはいふまでもない。これらの考慮によつて定まる效用と消費にむくる部分の效用とが限界的に見て相等しきはずである。更にまた、資産部分について見るに、貨幣保有部分と證券保有部分との效用が均等であることも亦認められねばならぬであらう。企業にあつては其投下してゐる資本用役の一部分が貨幣以外の資産の形をとり他の部分が貨幣の形をとること、前述の如くである。かくて、社會全體に於ける貨幣保有の狀況が利子歩合を樞軸として決定せらるることとなる。さて以上の段階にあつては、均衡が全面的に保たれ、従つて古き證券の需給が行はれぬ。茲に一步を進めて動態に移行することゝしよう。けれども此移行にも拘はらず、古き證券の需給が行はれないものとする。市場に於て供給せらるるところの資本用役はたゞ新しき投資にふりむけらるるに止まるであらう。所謂新なる節約と以前の用途から解放せられたる自由資本(減價償却部分に當るはずである)とがいはゞ貸付けうべき資金として供給せらるるであらう。けれどもこれについては若干の説明を必要とする。

新しき節約と自由資本との全部が直に投資にむけらるるものと斷定することは出来ぬ。貨幣の新なる供給がないとしても個人的なる主體即ち家計の側からと企業の側からとの貨幣保有量の増減があるであらう。増加は資本用役の供給減少として作用し、減少はその供給の増加として作用する。自由資本の作用をしばらく別にしてい



へば、節約と此貨幣保有量の變動とが相互作用して、資金の純粹供給量が定まる。而して銀行の貨幣供給作用を別にして考ふる限り、貨幣保有量、新投資が均衡を保つところに落ちつくであらう。

上に述べたところを第三次の現實接近とするならば、更に新なる接近が考へられねばならぬ。それは古き證券の需給なしといふ條件から解放して、その自由に行はるることを想定するに外ならぬ。かゝる事情の下に於ては、やはり貸付け得べき資金即ち廣義に於ける信用が一方に於ては新しき投資にむけられる、即ち新しき證券の需要として作用する。それとともに他の部分は古き證券の需要にむけられる、これはいはゞ金融投資とも稱すべきものであらう。それゆゑに、節約と自由資本とが貨幣保有量の増減と相互作用して成立する信用の純供給量が此二つの用途にふりむけられる。其振り向け乃至區分は、一にこの用途に於ける生産力乃至収益率の高さによつて定まるものと見なければならぬであらう。もとよりこれらの數量は之を規制する利子歩合と同時に定まるものであり、其一が定まつて次に他が定まると關係にあるのではないが、以上の敘述は事態を理解するのに何等かの便宜を與へるであらう。

此段階に於て貨幣は家計の所得に入りそれから企業に出づる所得貨幣と、企業に入つて企業間を轉輾しやがて銀行又は家計に至る投資貨幣乃至營業貨幣と古き證券の需給の間に作用する證券貨幣乃至投機貨幣とに三分せらるることになる。何れの範圍に於てどれだけの貨幣の保有せらるるかは第一のものにあつては利子と效用第二第三のものにあつては利子と生産力乃至収益力が之を決定する。

最後の現實接近の段階が来る。そこでは貨幣數量の變更者、即ち貨幣の創造消滅を司るものとしての銀行が登

場する。而して貨幣保有の立場にあるものが證券の賣買、別して古き證券の賣買を通して貨幣保有量を増減せしめつゝあるのに對し、或は強氣、或は弱氣に出づることによつて證券の賣買を營み、それによりて資金の放出又は吸収の作用を營む。勿論其貨幣供給増減の影響は産業投資の増減、家計の貨幣保有量の上に及ぶけれども、主としては證券の需給の上に及ぶ。銀行の此作用を除いて考ふる限り、利子歩合は一方に於ては新投資に於ける生産の事情、他方に於て家計と企業とに於ける貨幣保有率の事情、最後に證券價格の豫想に依存するところの金融投資收益率の事情によりて定まる。單獨の意志を以て之を動かし得るものはない。たゞ銀行の貨幣干渉作用は別に説明するが如く、利子を低下せしめようとするれば、これらの事情の下に之を妨げようとする方向をとるものがある。引上げようとするときにも亦同様である。これらの點については稿を更めて論じよう。（昭和十四年八月郷里にて）